

中信银行 (601998)

公司研究/动态报告

解决风险包袱，向轻资本转型

—中信银行 2019 年年报点评

动态研究报告/银行

2020 年 03 月 27 日

报告摘要：

● 年报利润增速微降，营收双位数增长

公司年报和业绩快报业绩相符。公司 2019 年归母净利润同比增长 7.87%（前三季度增速 10.74%），营收同比增长 13.79%（上半年增速 17.30%）。年化加权 ROE 11.07%（前三季度 ROE 12.55%），同比下降 32bp。公司分红方案为每 10 股派发现金股息 2.39 元。分红率 25.05%，和上年基本一致。

● 夯实资产质量，解决风险包袱

公司全年利润增速较前三季度微降，主要是因为 2019Q4 对不良贷款加大了核销处置力度。不良贷款实现“双降”。不良贷款率为 1.65%，环比大幅下降 7bp。不良贷款余额环比下降 2.83%。拨备覆盖率 175%，环比持平。公司在下半年集中化解问题贷款和逾期贷款，将逾期 2 个月以上贷款降级为不良类。不良贷款偏离度（=逾期 3 个月以上贷款/不良贷款）较半年末大降 13pct 到 76%，降低了潜在信用风险。分产品看，对公制造业不良贷款在 2019 年下半年减少了 25.10%，带动整体对公不良率下降 4bp 到 2.60%。个人贷款不良率小降 2bp 到 0.88%。其中风险暴露较多的信用卡贷款的不良率企稳，较半年末持平在 1.74%。综合来看，2019 年资产质量工作取得了较好的成绩，公司通过大力整顿实现不良率触顶回落，存量逾期贷款风险得到妥善化解。

● 贷款收益率下降，息差增幅收窄

公司在 2019 年年报调整口径，将信用卡分期收入从非息收入转到利息收入计算。全年净息差 2.12%，上年同口径为 2.09%，同比提升 3bp，提升幅度较上半年收窄。上半年净息差同比增幅为 7bp。息差增幅收窄主要是受到贷款收益率下行的影响。全年贷款收益率为 5.05%，同比下降 5bp。其中对公贷款和票据贴现利率较上半年分别环比持平和下降 63bp。或许是因为对公贷款向更低风险的行业倾斜所致，其中租赁和商业服务、水利环境和公共设施管理业的贷款增长较快。个人贷款利率全年提升 10bp，增幅较上半年收窄。因为到年末信用卡贷款同比增速已经压降到 16.31%，和个贷增速相当，所以预计 2020 年分期收入的贡献会减弱，对公贷款结构调整对生息资产收益率的贡献将更为重要。

负债端在同业负债利率下行的帮助下，全年计息负债成本率较上半年下降 2bp。因为公司同业负债+应付债券占比较高，约为 33%。今年同业资金利率再下一个台阶，将继续缓解公司的负债成本压力。存款利率较为刚性，全年较上半年增加 2bp 到 2.08%。个人和对公利率分别增加 2bp 和 3bp。定期和活期存款增速较半年末一降一升，趋势边际向好。

● 强调轻资本战略，AUM 快速扩张

公司核心资本略显紧张。2019Q4 核心一级资本充足率从上季末的 8.76% 回落到 8.69%。因为 2019Q4 发行的 400 亿元永续债和在推进中的 400 亿元优先股补充的是一级资本，所以核心资本的外源性补充主要看 400 亿元可转债的转股进度。在资本的紧约束下，公司强调走资本集约之路，未来表外业务的发展值得期待。其实公司在表外方面一直有不俗的表现。私行客户 AUM 连续两年保持在 20% 左右的同比增速水平，私行客户数同比增速高至 24%，数量高达 4.2 万户。而且理财子公司在上年 12 月获批，资管业务发展获得了新的抓手。在解决存量风险包袱后，沿着轻资本路线轻装上阵，资管业务有望迎来新的发展机遇。

推荐

维持评级

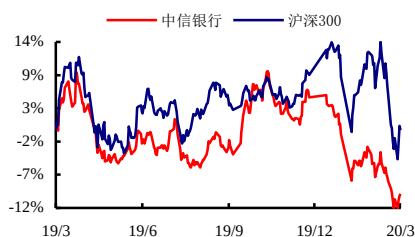
当前价格： 5.28 元

交易数据

2020-3-26

近 12 个月最高/最低(元)	6.65/5.15
总股本(百万股)	48,935
流通股本(百万股)	31,905
流通股比例(%)	65.20
总市值(亿元)	2,584
流通市值(亿元)	1,685

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 中信银行(601998)：夯实资产质量，期待轻装上阵

● 投资建议

我们预期 400 亿元优先股会在今年落地，加上明年可转债预计或能达到赎回条件，所以我们预测 2020-2022 年归母净利润同比增速分别为 8.30%，8.94%，9.52%。2020 年 BVPS 为 9.80 元，对应 0.54 倍静态 PB。维持“推荐”评级。

● 风险提示：

资产质量波动，息差收窄。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	187,584	210,281	222,598	234,559
增长率（%）	13.79%	12.10%	5.86%	5.37%
归属母公司股东净利润（百万元）	48,015	51,998	56,648	62,040
增长率（%）	7.87%	8.30%	8.94%	9.52%
每股收益（元）	0.98	1.06	1.16	1.27
PE（现价）	5.38	4.97	4.56	4.16
PB	0.59	0.54	0.46	0.42

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	6,750,433	7,421,610	8,123,650	8,852,765
贷款净额	3,892,602	4,281,862	4,688,639	5,110,617
债券投资	1,873,596	2,060,956	2,256,746	2,459,854
总负债	6,217,909	6,809,906	7,432,138	8,113,974
存款余额	4,073,258	4,630,815	5,060,155	5,530,622
同业负债	1,395,797	1,409,378	1,540,047	1,763,387
股东权益	532,524	611,704	691,512	738,791
盈利能力				
ROAA	0.75%	0.73%	0.73%	0.73%
ROAE	11.42%	11.32%	10.86%	10.56%
生息资产收益率	4.29%	4.60%	4.50%	4.40%
计息负债成本率	2.43%	2.47%	2.48%	2.48%
净息差 (NIM)	2.04%	2.30%	2.20%	2.10%
成本收入比	29%	29%	29%	29%
成长能力				
贷款	10.7%	10.0%	9.5%	9.0%
存款	11.6%	13.7%	9.3%	9.3%
净利息收入	21.5%	24.6%	5.0%	4.3%
中间业务收入	2.7%	-20.0%	10.0%	10.0%
营业费用	3.3%	12.1%	5.9%	5.4%
净利润	7.9%	8.3%	8.9%	9.5%
营业收入结构				
利息占比	67.8%	75.4%	74.8%	74.0%
手续费收入占比	24.7%	17.6%	18.3%	19.1%
业务费用占比	28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
计提拨备占比	41.2%	42.2%	41.4%	40.2%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	127,271	158,548	166,423	173,535
手续费净收入	46,384	37,107	40,818	44,900
营业费用	53,818	60,330	63,864	67,295
拨备前利润	133,800	149,987	158,772	167,303
计提减值准备	77,255	88,751	92,060	94,242
所得税	7,551	8,177	8,909	9,757
净利润	48,015	51,998	56,648	62,040
资本管理				
核心资本	444,203	479,531	563,513	611,755
资本净额	635,897	723,101	815,819	876,389
风险加权资产	5,112,881	5,621,241	6,152,977	6,705,220
风险加权资产比重	76%	76%	76%	76%
核心一级资本充足率	8.7%	8.5%	9.2%	9.1%
一级资本充足率	10.2%	10.6%	11.0%	10.8%
资本充足率	12.4%	12.9%	13.3%	13.1%
资产质量				
贷款减值准备	105,385	130,071	148,828	162,857
不良贷款额	64,374	70,651	77,363	84,325
不良贷款率	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%
拨备覆盖率	164%	184%	192%	193%
拨贷比	2.71%	3.04%	3.17%	3.19%
信用成本	2.20%	2.28%	2.15%	2.01%
估值分析				
PB	0.59	0.54	0.46	0.42
PE	5.38	4.97	4.56	4.16
EPS	0.98	1.06	1.16	1.27
BVPS	8.98	9.80	11.52	12.50
每股股利	0.24	0.26	0.28	0.31
股息收益率	4.5%	4.9%	5.3%	5.8%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。